



# Podmienky finančnej stability Slovenska sa celkovo nezmenili

Anna Strachotová, Tomáš Tózsér  
Národná banka Slovenska

*Od zverejnenia predchádzajúcej Správy o finančnej stabilite k máju 2012 sa podmienky finančnej stability na Slovensku celkovo nezmenili a zostali sťažené (graf 1). Hoci najakútnejšie prejavy systémovej krízy na finančných trhoch v eurozóne ustúpili, predovšetkým v dôsledku nových neštandardných opatrení ECB, svetová hospodárska aktivita klesala a výhľad na rok 2013 sa pod vplyvom výraznej neistoty zhoršoval. Domáca ekonomika relatívne dobre odolávala nepriaznivému vývoju v zahraničí, no v nadväznosti na zhoršovanie ekonomickej situácie v externom prostredí a domácu fiškálnu konsolidáciu boli prognózy jej rastu prehodnotené smerom nadol. V krátkodobom horizonte možno očakávať mierne zhoršovanie podmienok domácej finančnej stability, pričom najmä v externom prostredí výrazne prevažujú negatívne riziká. Domáci finančný sektor má však naďalej dobré predpoklady odolávať sťaženým podmienkam a vyšším rizikám.*

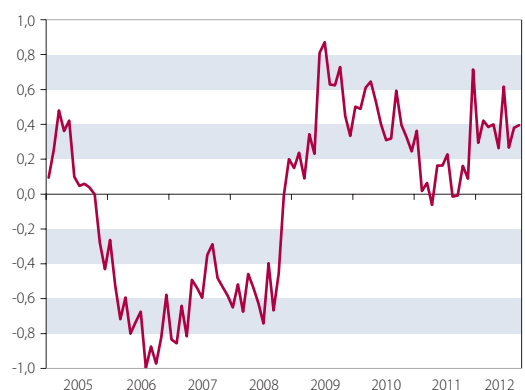
## RIZIKÁ VYPLÝVAJÚCE Z EXTERNÉHO PROSTREDIA

K najvýznamnejším rizikám ohrozujúcim domácu finančnú stabilitu v horizonte jedného až dvoch rokov, vyplývajúcim z externého prostredia, patrí (a) opätovná eskalácia dlhovej krízy v eurozóne, (b) horší než očakávaný globálny hospodársky rast a (c) stále relatívne slabá finančná pozícia časti bankového sektora EÚ, ktorú ohrozujú aj vyššie uvedené riziká.

Finančné trhy reagovali pozitívne na ďalšie expanzívne menovopolitické opatrenia najvýznamnejších svetových centrálnych bánk v druhom polroku 2012. Najmä ECB svojim novým programom priamych menových transakcií (OMT), ktorý umožňuje nákup krátkodobých štátnych dlhopisov krajín eurozóny spadajúcich pod nápravné programy Európskeho stabilizačného mechanizmu, prispela od leta k poklesu rizikovej averzie a uvoľneniu finančných podmienok v eurozóne. Zlepšili sa tak predpoklady na finančnú stabilizáciu vlád krajín postihnutých dlhovou krízou. Ďalším pozitívom je, že doteraz prijaté stabilizačné opatrenia vlád začínajú prinášať výsledky v podobe zmenšujúcich sa vnútorných a vonkajších nerovnováh a zlepšujúcej sa konkurencieschopnosti krajín.

Neistota súvisiaca s udržateľnosťou zadĺženia niektorých krajín v eurozóne však naďalej pretrváva z dôvodu slabého výhľadu, pokiaľ ide o hospodársky rast. Túto neistotu umocňujú aj nové zistenia, podľa ktorých fiškálne multiplikátory môžu byť v čase krízy vyššie, ako sa predpokladalo. Príliš agresívna fiškálna konsolidácia by tak mala negatívnejší vplyv na hospodársku výkonnosť, než sa očakávalo. To by následne sťažilo dosiahnutie udržateľnej úrovne zadĺženia. Okrem neadekvátnych politík a reforiem vlád v krajinách s nestabilnou finančnou situáciou môže byť spúšťačom opätovného nárastu averzie k riziku v eurozóne aj príliš zdĺhavé zavádzanie bankovej únie.

Graf 1 Indikátor prejaveneho napätia v ekonomike a finančnom systéme Slovenska



Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Posledný dostupný údaj je zo septembra 2012.

Ďalším rizikom je horší než očakávaný globálny rast. Najzjavnejším kanálom prenosu tohto rizika do domácej ekonomiky je prepád jej výkonnosti v dôsledku poklesu exportov. Takýto vývoj by sa negatívne prejavil v bilanciách finančného sektora. Ku kľúčovým determinantom výkonnosti svetového hospodárstva v ďalšom období patria okrem pokroku v riešení dlhovej krízy v eurozóne aj dôležité vládne rozhodnutia v USA a Číne.

V USA sa rozhodnutia týkajú problému tzv. fiškálneho útesu. Hrozí, že pri súčasnom nastavení legislatívy dôjde na konci roka 2012 k automatickému vypršaniam viacerých daňových stimulov z minulosti a k výdavkovým škrtom v celkovom objeme až do 5 % HDP. Opätovnému pádu americkej ekonomiky do recesie môže zabrániť dohoda (do Vianoc 2012) medzi prezidentom a Kongresom o dôveryhodnom pláne fiškálnej konsolidácie. Obavy pramenia z toho, že dva najväčšie konkurenčné tábory demokratov a republikánov zatiaľ preukazujú veľmi malú ochotu do-



siahnuť kompromis v otázke spôsobu a rozsahu konsolidácie federálneho rozpočtu.

Nezanedbateľný vplyv na výkonnosť svetovej ekonomiky budú mať v najbližšom období aj vládne rozhodnutia v najväčších rozvíjajúcich sa krajinách sveta. Najmä v Číne, kde medziročná miera rastu reálneho HDP klesla z dvojciferných úrovní pred krízou na úroveň 7,4 % v treťom štvrtroku 2012, tentoraz absentujú zásadné stimulačné opatrenia (podobné tým z roku 2009). Čínske autority sa pravdepodobne chcú vyvarovať podobného scenára ako v rokoch 2009 a 2010, keď masívna menová expanzia viedla k prehriatiu ekonomiky sprevádzanej silnými inflačnými tlakmi a cenovou bublinou na trhu nehnuteľností, s následným rýchlym rastom zlyhaných úverov. Kľúčovým problémom čínskej ekonomiky je len veľmi pomalý pokrok v plnení plánov na zmenu ťažiska hospodárskeho rastu z exportu a investícií na domácu spotrebu. Koncentrácia na tieto ciele sa očakáva od nového vedenia komunistickej strany a štátu, ktoré sa ujme svojich funkcií od roku 2013.

Tretie najvýznamnejšie riziko ohrozujúce domácu finančnú stabilitu, vyplývajúce z externého prostredia, súvisí so silným majetkovým prepojením domácich bánk s bankami v západoeurópskych krajinách. Pre tie je v súčasnosti charakteristické, že čelia sťaženým podmienkam a s tým súvisiacim vyšším rizikám a nižšej ziskovosti. Súčasne je ich vybavenie vlastnými zdrojmi a stabilnými domácimi vkladmi horšie než v prípade bánk sídliačich na Slovensku.<sup>1</sup>

Pod vplyvom trhovej situácie, ale aj pod tlakom nových alebo pripravovaných regulačných opatrení pristúpili banky v západnej Európe k nápravám svojich bilancií. Ich cieľom je zvýšiť podiel vlastných zdrojov na majetku (deleveraging) a zmierniť závislosť od krátkodobých trhových zdrojov. Pokrok bol zaznamenaný najmä v prípade prvého cieľa. Najvýznamnejšie európske bankové skupiny zvýšili objem vlastného kapitálu o viac ako 200 mld. € v období medzi decembrom 2011 a júnom 2012. Ide o výsledok odporúčaní Európskeho orgánu bankového dohľadu (EBA) z decembra 2011, ktorých cieľom bolo vytvoriť výnimočný a dočasný kapitálový vankúš na obnovu dôvery na finančných trhoch. Podľa ECB<sup>2</sup> k zlepšeniu kapitálovej primeranosti veľkých európskych bánk prispel aj pokles rizikovo vážených aktív. Banky predávali najmä štruktúrované aktíva denominované v amerických dolároch a obchodné portfólia, ktoré boli vstupom tzv. Bazileja 2,5 do platnosti na konci roka 2011 zaťažené výrazne vyššími rizikovými váhami. Zbavovali sa aj zahraničných pobočiek v USA a Južnej Amerike a aktív mimo jadra svojho podnikania (napr. poisťovní).

Napriek uvedenému pokroku zostáva pozícia bankového sektora väčšiny krajín eurozóny veľmi zraniteľná. Náprava bilancií tak musí pokračovať, k čomu prispievajú neštandardné opatrenia Eurosystému orientujúce sa na neobmedzený prísun likvidity do bankového sektora eurozóny. Ak však nedôjde k trvalejšiemu obnoveniu dôvery

na finančných trhoch v eurozóne a ekonomická situácia v periférnych krajinách sa bude ďalej výraznejšie zhoršovať, zintenzívni sa aj deleveraging formou obmedzenia úverovania a refinancovania zo strany bánk. Pokles úverovania by najvýraznejšie zasiahol (podobne ako doteraz) periférne krajiny s nepriaznivým dopadom na ekonomickú výkonnosť celej eurozóny. Svoju angažovanosť môžu zahraničné banky ďalej znižovať aj v regióne strednej a východnej Európy tak, ako to robia od roku 2009. Predpokladáme však naďalej diferencovaný prístup v rámci regiónu zo strany zahraničných bánk.

## RIZIKÁ VYPLÝVAJÚCE Z DOMÁCEHO PROSTREDIA

V domácom prostredí sú hlavnými rizikami finančnej stability najmä (a) *negatívna väzba medzi horšou perspektívou rastu domáceho dopytu a vývojom príjmov podnikov, domácností a verejnej správy*, (b) *udržanie dôveryhodnosti konsolidačných zámerov vlády*; *problematickým sa javí najmä dosahovanie plánovaných rozpočtových príjmov*, (c) *pretrvávanie neistoty súvisiacej s budúcim vývojom, čo bráni ukotveniu očakávaní a neumožňuje plánovanie dlhodobějších zámerov* a (d) *vysoká nezamestnanosť a nízky rast príjmov domácností, ktoré oslabujú finančnú pozíciu domácností*.

Slovenská ekonomika nie je aktuálne vystavená výrazným vnútorným nerovnováham a ako jedna z mála ekonomík eurozóny by si mala udržať hospodársky rast v tomto aj nasledujúcom roku. Výhľad rastu slovenskej ekonomiky však bol od publikovania predchádzajúcej správy prehodnotený smerom nadol.

Zdrojom rastu hospodárstva bol naďalej iba čistý export. Slabý trh práce a reálny pokles príjmov domácností spolu s úsilím o konsolidáciu verejných financií sa premietali do poklesu domáceho dopytu. Odolnosť slovenskej ekonomiky voči zvýšeným napätiam v externom prostredí súvisí s relatívne priaznivými faktormi ovplyvňujúcimi makrofinančnú stabilitu krajiny, ku ktorým patrí relatívne nízka zadlženosť domácností, podnikov a verejného sektora a zdravá finančná pozícia bankového sektora, ako aj s vysokou konkurencieschopnosťou časti priemyselnej výroby (hlavne automobilov) na rastúcich zahraničných trhoch.

Riziká vývoja v domácom prostredí súvisia s negatívnou väzbou medzi obmedzením tvorby predpokladov na rast domáceho dopytu a vývojom príjmov podnikov, domácností a verejnej správy. Naďalej pretrvávajúce neistoty súvisiace s dlhodobější perspektívou a volatilné prostredie je prekážkou ukotvenia očakávaní, čo bráni podnikom aj domácnostiam plánovanie dlhodobějších investičných aktivít a oživenie spotreby.

Rast domácej ekonomiky sa viac premietal do príjmov podnikového sektora, keďže nízky rast pracovných príjmov mohli využívať na tvorbu vlastného rezervného vankúša. Spomalenie rastu produkčného potenciálu ekonomiky môže zvýšiť dlhové bremeno podnikov voči očakávaným

<sup>1</sup> Platí tiež, že parametre kapitálového vybavenia a závislosti od cudzích zdrojov sú v prípade bánk eurozóny v priemere horšie než v USA, Japonsku a Spojenom kráľovstve.  
<sup>2</sup> ECB: Financial Stability Review, jún 2012.



tržbám. Toto by mohlo nútiť podniky k ďalšiemu znižovaniu dlhu (deleveraging) s dopadom na znižovanie investícií.

Situácia na trhu práce a nepriaznivý vývoj príjmov oslabuje finančnú pozíciu domácností. Udržiavanie rastu úspor domácností tlmí síce spotrebiteľský dopyt, v časoch pomerne veľkej neistoty budúceho vývoja však má takéto správanie opodstatnenie a slúži na tvorbu rezervného vankúša, ktorý môže byť nápomocný pri odolávaní šokom.

Čo sa týka fiškálneho sektora, v roku 2011 sa dosiahli pozitívne výsledky konsolidácie, v roku 2012 sa však konsolidačné úsilie prechodne spomalilo. Zámerom vlády je pokračovať v konsolidácii tak, aby deficit verejných financií v roku 2013 nepresiahol úroveň 3% a potrebné zníženie deficitu bolo pokryté konkrétnymi opatreniami. Očakávaný nižší rast ekonomiky môže komplikovať generovanie daňových príjmov, na ktorých raste je plán konsolidácie do veľkej miery postavený. Stabilizácia dlhovej pozície na bezpečnej úrovni zostáva úlohou na najbližšie roky. Prípadné nesplnenie cieľov konsolidácie by mohlo negatívne ovplyvniť podmienky domácej finančnej stability.

### RIZIKÁ VYPLÝVAJÚCE ZO SLOVENSKEHO BANKOVÉHO SEKTORA

Pre celkovú finančnú stabilitu je kľúčová stabilita bankového sektora. K najvýznamnejším rizikám v rámci domáceho bankového sektora patrí (a) zhoršujúca sa schopnosť bánk generovať zisk, (b) nárast kreditných rizík podnikov a domácností a (c) riziko trhového precenenia dlhových cenných papierov (najmä slovenských) na ziskovosť a kapitálovú primeranosť bánk.

Krehká domáca ekonomická situácia, spolu s jej zhoršujúcim sa výhľadom a vyššími rizikami v externom prostredí, sa odzrkadlila aj na klesajúcej dynamike úverovania reálnej ekonomiky bankami. Bankový sektor v prvom polroku 2012 zaznamenal medziročný pokles ziskovosti. Za týmto vývojom sú jednak externé vplyvy ako zavedenie mimoriadneho odvodu bankových inštitúcií, ale aj spomínané spomalenie úverovej aktivity a pokles úrokových marží. Druhá skupina faktorov pritom nemusí mať čisto cyklický charakter a nižšia ziskovosť bankového sektora môže mať aj štrukturálne príčiny. Prvýkrát v sledovanej histórii došlo k medziročnému poklesu čistých úrokových príjmov bankového sektora. Ako to potvrdzujú aj výsledky stresového testovania, schopnosť generovať úrokové výnosy je jedným z kľúčových faktorov odolnosti bankového sektora voči negatívnym vplyvom. Slabšia ziskovosť bánk teda znamená ich nižšiu schopnosť čeliť stratám prostredníctvom posilňovania kapitálového vankúša.

V slovenskom bankovom sektore výrazne dominujú kreditné riziká. Pre bankový sektor predstavuje vyššie riziko finančná pozícia zadlžených podnikov, pričom ide o podniky najmä z odvetví obsluhujúcich domáci dopyt (stavebníctvo, sektor komerčných nehnuteľností). Kým situácia z hľadiska objemu a podielu nesplácaných úverov podnikmi je stabilná, zvýšené kreditné riziká do budúcnosti okrem slabšieho domáceho prostredia súvisia aj s rizikami v externom prostredí.

Napriek málo priaznivým podmienkam na stabilizáciu finančnej situácie domácností sa úverové riziko časti domácností, ktorému je domáci bankový sektor vystavený, udržiava v bezpečných medziach. Kreditné riziko domácností pomáha zmiernovať najmä obdobie nízkych úrokových sadzieb. Banky však nesmú podceňovať vplyvy prípadného náhleho rastu úrokových sadzieb na schopnosť klientov splácať svoje záväzky. Na nárast rizika domácností tlačí rastúci trend podielu vyšších a stredných príjmových skupín v štruktúre nezamestnaných a silnejúca konkurencia medzi bankami.

Napriek čiastočnému upokojeniu situácie na finančných troch v eurozóne pretrvávajú zvýšené riziko negatívneho dopadu trhového precenenia dlhových cenných papierov (najmä slovenských štátnych dlhopisov vzhľadom na ich objem v držbe bánk) na ziskovosť a kapitálovú primeranosť bánk. Toto riziko momentálne zmiernuje aj relatívne veľký podiel umiestnenia týchto aktív v portfóliách cenných papierov držaných do splatnosti. Problém by však mohol nastať v prípade súčasného nárastu výnosov a potreby predaja väčšieho objemu dlhopisov z portfólií držaných do splatnosti s cieľom získať likviditu. Z hľadiska sektora ako celku je však takáto situácia málo pravdepodobná, pretože slovenský bankový sektor má v porovnaní s ostatnými štátmi eurozóny veľmi stabilné zloženie pasív. Podiel primárnych vkladov na celkových pasívach je na Slovensku v rámci eurozóny najvyšší, zatiaľ čo závislosť od zahraničných a medzibankových zdrojov je najnižšia.

Stresové testovanie bankového sektora potvrdilo jeho naďalej dobrú odolnosť aj voči extrémne nepriaznivému vývoju v ekonomike a na finančných trhoch, najmä vďaka silnej kapitálovej pozícii sektora. Tú bankový sektor zlepšoval aj v prvom polroku 2012, pričom priemerná hodnota primeranosti základných vlastných zdrojov bankového sektora dosiahla ku koncu júna 14,1 %. K rastu primeranosti vlastných zdrojov okrem poklesu rizikovo vážených aktív prispel aj nárast objemu vlastných zdrojov (polročne o 11,8%), a to najmä vďaka tomu, že banky si ponechali 46 % zisku z roku 2011 vo vlastných zdrojoch.